

太保逆市有勢看高一線

紅籌國企高輪

張怡

內地股市中秋節假期休市，而港股今日中秋補價休市，都影響到市場氛圍。觀乎中資股維持個別發展，重磅股方面，中資電訊股的中電信(0728)和中移動(0941)表現仍佳，分別漲2.78%和1.1%。中資個股方面，包括天津港發展(3382)和中國航空工業(0232)均漲逾6%。

另一方面，內險股昨日整體表現仍佳，作為龍頭股的中國人壽(2628)以近高位的23.95元收報，升1.7%。市場追後，也推動中國人民保險(1339)高收3.58元，升3.17%。中國太保(2601)在昨日調整市下的表現亦見不俗，曾高見30.3元，收報30.2元，升0.25元，升幅為0.84%。

太保較早前公布截至今年上半年業績顯示，純利68.48億元(人民幣，下同)，按年升25.33%，優於市場預期介乎50.1億至67.5億元；每股盈利0.76元，不派中期息。

截至2014年上半年末，集團內含價值1,538.91億元，較上年末增長6.6%；集團有效業務價值688.43億元，較上年末增長10.3%；壽險上半年新業務價值52.30億元，同比增長22.9%。截至上半年末，旗下的太保集團、太保壽險及太保產險償付能力充足率分別為275%、179%和175%，均維持在較充足水平。值得注意的是，集團上半年實現總投資收益143.83億元，同比下降8.0%；年化總投資收益率4.4%，同比下降0.4個百分點，主要是計提權益類資產準備大幅增加所致。隨着內地投資市場於下半年明顯好轉，預計太保來自投資的收益續具改善空間。

自從太保上半年業績曝光後，大行對其看法多持正面的看法，而給予的目標價均較現價為高，當中匯豐更看45元。就技術走勢而言，該股現價已企穩於10天、20天及50天等多條平均線之上，趁其走勢向好跟進，上望目標為年高位的33.5元(港元，下同)，惟失守50天線支持的29.3元則止蝕。

中海油走強 購輪28836可取

中國海洋石油(0883)昨逆市向好，收市報15.58元，漲0.78%。若繼續看好該股後市向好行情，可留意中海油瑞信購輪(28836)。28836昨收0.083元，其於明年2月23日到期，換股價為16元，兌換率為0.1，現時溢價8.02%，引伸波幅24%，實際槓桿8.8%。此證雖仍為價外輪，但因尚有一段時間才到期，現時數據又屬合理，加上交投在同類股證中算暢旺，故為較可取的吸納之選。

投資策略

紅籌及國企股走勢

港股處於整固期，資金仍然充裕下，料中資股仍可望續成市場焦點。

中國太保

業績表現具改善空間，獲大行看好，料反彈空間仍在。

目標價：33.5元 止蝕位：29.3元

AH股 差價表

Table with columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折讓(%)

證券推介

基本面改善 中遠太平洋續反彈

今年上半年，受美國寒冷天氣及內地固定資產投資增速放緩等因素影響，全球航運需求疲弱，衡量國際航運業務景氣與否的波羅的海乾散貨指數(Baltic Dry Index, BDI)一度創下30年低位。不過8月以來，BDI指數開始大幅上漲，8月單月升幅超過五成，顯示全球航運業務正在回暖。本周筆者推介中遠太平洋(1199)，因其作為全球第四大的集裝箱碼頭營運商，直接受惠航運業復甦。同時公司核心業務增長穩定，加上有國策支持，下半年業績有望大幅改善，值得買入。

核心業務增長穩定

據公司最近公布的2014年中期業績

顯示，今年上半年公司收入按年上升11.4%至4.40億美元，其中碼頭業務錄得18.9%增長至2.58億美元；集裝箱租賃、管理及銷售業務輕微增長2.1%至1.84億美元。若不計入上年同期已終止經營業務，公司股權持有人應佔利潤按年上升2.1%至1.46億美元，增長穩定。基於下半年歐美經濟持續回暖，以及內地推行的微刺激政策有望持續帶動鐵礦石等原材料進口需求上升，筆者相信，下半年公司業績有望進一步改善。

行業整合惹憧憬

近日中國國務院發布了若干意見以促進海運業發展(簡稱《意見》)，內容涉及引入民資推動國有海運企業改

革，以及完善海運網絡，推動行業轉型升級等。《意見》顯示出內地航運業整合勢在必行，整合思路是國企引入民資成為混合制企業，注入的資金可以用來收購或併購持續虧損及不符合安全綠色發展方向的企業。公司既是國企，也為行業龍頭之一，有較大機會成為國企改革對象，受惠行業整合。

除此之外，上市公司以12.19億美元的價格，將持有的中集集團21.8%的股份出售給母公司中國遠洋(1919)。公司獲得充裕資金，解決了債務問題的同時，也可專注發展核心業務，以及把握行業整合之中可能出現的機會。由於今年內地銀行大大壓縮了對航運業的貸款額度，行業資金鏈相對緊張。資金鏈緊



張將會加速行業整合步伐，而公司手持大量現金，有望把握整合先機，進一步擴大市場份額，發展前景惹人憧憬。

股價方面，以9月8日收市價10.98元(港元，下同)計，中遠太平洋P/B(市賬率)只有0.89倍，處於5年相對低位，有較大的安全邊際。航運需求上升及行業整合，有望持續改善公司業績。考慮到公司上半年下半年業績較低，今年下半年公司業績增長幅度有望大幅提升，帶動估值向上修復。建議投資者於10.5元附近買入，目標價14.0元，止蝕9.5元。

聯想破頂延展升浪

周一亞太區股市普遍承接美股勢而上升，並以印度升1.08%、印尼升0.56%的表現最為突出，而日圓跌穿105亦續助長日股市升0.23%，升上15,700水平。內地A股、台股及韓股中秋節假期休市。港股早市高開52點見25,293點後，受匯豐(0005)、騰訊(0700)等下跌拖累下，恒指曾低見25,074，其後即重現大盤承接而反彈，在中移動(0941)、聯想集團(0992)及內險挺升下，恒指重返25,200水平爭持，而內銀亦企穩，恒指收報25,190，跌50點或0.20%，成交縮減至564億元，反映今天中秋補假休市前，投資者抱觀望態度，但整體承接力仍強，顯示好友大戶續佔主導。

內地A股雖休市，但內地最新的進出口數據昨天公布，8月出口按年升9.4%，連續4個月上升，升幅大過市場預期的8%，但較7月的14.5%放緩。至於8月進口按年跌2.4%，跌幅大過7月的1.6%，市場預測中值為增長1.7%。上述數據反映內地經濟好淡參半，但出口增幅勝預期，反映人行撥微企措施繼續產生利好影響。

以首8個月計，內地進出口總值約2.77萬億美元，按年增長2.3%，其中，出口升3.8%，進口升0.6%。首8個月貿易順差2,005.3億美元，按年擴大30.3%。期內，中國對歐盟、美國、東盟及日本進出口保持增長，中歐雙邊貿易總值升9.9%，中美、中國與東盟雙邊貿易總值均升逾4%，中日雙邊貿易總值微升0.5%。至於內地與香港雙邊貿易總值則跌17.9%。

中移動領漲角色未變

中移動(0941)自上周重返「紅底」股後，即使除中期息1.54元後，中移動雖曾略下破百元，但以收市價計，始終高企在百元之上，昨天更逆市升上101.30元收報，全日升1.1元或1%，成交逾18.12億元，再次凸顯了中移動在這次重返25,000關的領漲主角。除了期指相關等衍生工具的買盤力撐外，中移動繼續成為回流資金及滬港通開車前的追捧對象。此外，中電信(0728)獲追捧升2.8%，收報5.17元，而中聯通(0762)則回軟0.1%收報13.90元，反映有資金換馬至中電信。



大市透視

9月8日。受到中秋節假期氣氛籠罩的影響，港股本盤繼續高位整固的走勢，但是相信總體穩定性可望保持良好，內地A股的強勢帶動，歐洲央行加推寬政策放水，都是支持港股延續向好發展的消息因素。目前，恒指和國指已同步向上突破創新高，港股有展現較全面升勢的傾向，估計後市將以穩中向好、緩步上推為發展模式，恒指將朝着26,000來進發，而25,000是短期圖表支持位。

內地公布了8月份的進出口數據，出口按年增長了9.4%，比預期的9%要好，而進口則按年下跌2.4%，差於預期的3%增長，並且是連續第二個月出現下跌。數據表現好壞參半，但是可以顯示出內需部分依然較弱。事實上，內地經濟增長動力仍有放緩跡象，市場憧憬將有更多放鬆刺激政策陸續出台，尤其是「十一」國慶即將到來，四中全会預計會在10月上旬召開，都增強了市場對政策面的良好預期，是目前支撐推動內地、香港股市的主要因素之一。

支持位上移至25000

恒指出現反覆震盪的行情，在盤中曾低見25,074，但是在未有失守25,000至25,200的支

持區之前，盤面穩定性仍能保持在良好狀態。恒指收盤報25,190，下跌50點，主成交量回降至564億多元，而沽空金額錄得有46.9億元。技術上，恒指連跌了有三個交易日，未脫高位整固的格局；然而，10日線和20日線已上移至25,000水平，下方支撐出現上推，增加了恒指再度向上突破的要求。目前，估計恒指正處於整固待升之局，守穩25,000，短期升浪有隨時再度伸展的機會。

盤面上，內地電訊股依然是護盤的主力，中移動(0941)漲了1.1%，中國電信(0728)漲了2.78%，而資金追捧電訊設備生產商股的情緒未退，市場憧憬行業有反轉的機會，是刺激推動股價的原因。晨訊科技(2000)漲了7.37%，京信通信(2342)漲了6.55%。而阿里巴巴上市在即，騰訊(0700)股價受壓，資金有進行分流配置行動的跡象。騰訊股價下跌1.71%至126.1元收盤，再次失守50日線，短期技術性沽壓有加劇傾向。(筆者為證監會持牌人)

投資觀察

環球金融市場焦點投放在美國聯儲局下周的貨幣政策會議，市場關注局方屆時會否發布調整前導指引措辭的訊息，市場普遍亦期望主席耶倫於會後的記者會，會否就未來何時調整貨幣政策取向的問題上提供更多看法或詳情，其言論或對貨幣政策立場會否轉為變得「鷹派」，成為很多投資者重視的領域。

8月新增職位未減加息預期

雖然美國勞工部於上周發布的8月份非農業新增職位數目遠較市場預期遜色，但數據未有明顯改變市場目前對聯儲局的加息時間點預期。相反，受近日發布的其他經濟數據表現強勁所影響，近期債券商普遍認為聯儲局明年將加快加息步伐。根據路透社的調查結果，當前預期明年6月或第二季首次加息的比率較8月調查時為高。勞工部發布8月份非農業新增職位僅14.2萬個，為2014年最低的月份，不單遠較市場預估的23萬個新增職位遜色，亦遠低於最近半年達20萬個以上的趨勢，主要因為零售職位減少以及製造業領域出現零職位增長。事實上，8月數據表現與最近半年趨勢呈相當程度的差異令不少市場人士大感意外。

儘管如此，市場普遍認為8月份勞工部的新增職位數據與最近其他經濟數據表現不符合。因此，部分意見認為8月份的職位增長將於9月份被上調。此外，市場主流意見亦預期9月份的新增職位可維持增長20萬個以上的趨勢。故此，市場普遍未有降低聯儲局最快將於明年第二季加息的預期；另一方面，8月份的勞工部報告亦不乏亮點，就是當月失業率再降至6.1%，而長期失業人數減少至2009年1月以來最低水平(296萬人)。在美國利率變動預期未有明顯改變之下，預估恒生指數短期內將於24,700至25,500點上落。(筆者為證監會持牌人)

證券分析

津發續炒注資概念

天津發展(0882)股價自本行2014年5月23日最近一次更新後上升了13.0%，相較同期恒生指數及國企指數分別上漲12.2%及16.5%。我們相信公司強勁的資產負債表及自大股東醫藥資產注入的可能，將繼續刺激股價的表現。

下半年料注入醫藥資產

自完成出售王朝酒業後，津發的資產注入步伐可能於2014年下半年加快。本行維持天津發展買入評級，目標價由7.20元上調至7.80元(昨天收市7.05元)，相當於較賬面價值折讓25%。分析員共識目標價為7.70元。

奧的斯電梯盈利貢獻大

天津發展2014年上半年淨利為4.1億元，按年升103%。剔除出售王朝酒業(0828)44.7%股權產生的特別收益2.35億元及商譽資產減值損失5.10億元，公司核心淨利按年升12%至2.26億元。核心淨利的表現主要由持股15.6%的奧的斯電梯(中國)的強勁盈利增長所帶動，該分部為公司貢獻淨利1.78億元。

持現金47億 股價被低估

公司宣派中期股息每股0.042元，這是自2010年以來的首次派息，我們認為此為正面信號。截至2014



年6月30日，公司持有淨現金47.2億元(每股4.43元)，賬面價值為111億元(每股10.44元)。股份現價相當於0.68倍市淨率，我們認為該股份價值被低估。



曾永堅 群益證券(香港) 研究部董事



葉尚志 第一上海 首席策略師

港股仍處整固待升之局